



AEVI  
ASOCIACIÓN  
ESPAÑOLA DE  
VIDEOJUEGOS

# La **financiación** de un videojuego



Guía elaborada por  
**Pérez-Llorca**



# Índice

---

<b>1. Los acuerdos de inversión</b>	<b>5</b>
<b>2. ¿Cómo estructurar la inversión?</b>	<b>5</b>
<b>3. Análisis de los AI en relación con otras figuras de inversión</b>	<b>6</b>
<b>4. Cláusulas que suelen incluirse en los AI</b>	<b>7</b>
<b>5. Conclusión</b>	<b>8</b>

---

**Autor:**

Jordi Farrés (Pérez-Llorca)  
[jfarres@perezllorca.com](mailto:jfarres@perezllorca.com)

# Introducción a la **Guía**

Financiar un nuevo proyecto es uno de los principales retos que encaran las empresas del sector de los videojuegos.

En las siguientes páginas ofrecemos una visión práctica acerca de cómo hacerlo, fijándonos en los principales elementos que deben contemplar los desarrolladores y publishers que deseen contar con financiación ajena para desarrollar sus proyectos.

En esta guía encontrarás diferentes posibles estructuras de inversión para que puedas elegir cuál es la más adecuada para tu proyecto. Asimismo, explicamos el contenido esencial que deben tener en cuenta los desarrolladores de videojuegos que busquen vías alternativas de financiación más allá de los recursos propios o tradicionales.

Concretamente, esta guía te será de utilidad para:

---

→ Conocer las distintas vías de financiación para tu proyecto: *¿Qué opciones de financiación existen además del crédito bancario?*

---

→ Elegir la mejor opción de financiación para tu videojuego: *¿Cómo se estructuran los acuerdos de inversión en el sector de los videojuegos?*

---

→ Redactar cláusulas adecuadas en el contrato de financiación de tu proyecto: *¿Qué vías existen para mantener el control sobre mi proyecto?*



## 1. Los acuerdos de inversión






Además de los mecanismos de financiación tradicionales, como el crédito bancario, a través del cual un banco presta los fondos necesarios a cambio de la devolución del principal más intereses, existe una tercera posibilidad para publishers y desarrolladores, como son los acuerdos de inversión con terceros. En este sentido, en los últimos tiempos, el recurso a los fondos propios, es decir, los recursos económicos de los que dispone la empresa, y la deuda se ha visto complementado por otras fórmulas de carácter híbrido y más imaginativas que permiten una mayor flexibilidad y, en muchos casos, una clara ventaja competitiva.

Los mecanismos a los que los desarrolladores pueden recurrir se pueden resumir, según su tipo, en los siguientes:

A	B	C
<b>Fondos Propios</b>	<b>Deuda</b>	<b>Híbrido</b>
Ya sea como consecuencia de la entrada de inversores (que pagan una cantidad a cambio de un porcentaje del capital social) o por la aportación de dinero de los propios socios.	Un estudio puede acudir a los mercados para obtener financiación de operadores privados, con los que tendría una deuda que tiene que devolver.	Esta modalidad implica un esquema más flexible en el que normalmente existe un acuerdo en virtud del cual el inversor pone a disposición del desarrollador del videojuego unos recursos dinerarios para que éste, a su vez, desarrolle un videojuego a cambio de una participación en el resultado o las ganancias que genere la comercialización de dicho videojuego.

## 2. ¿Cómo estructurar la inversión?

Si bien este tipo de instrumentos podrían implantarse de diferentes formas y a través de distintos mecanismos, es común que se utilicen para este tipo de proyectos los denominados “acuerdos de inversión” o “*investment agreements*” (los “**AI**”). Estos acuerdos deben abordar los siguientes aspectos, tanto de la inversión como de su ejecución:

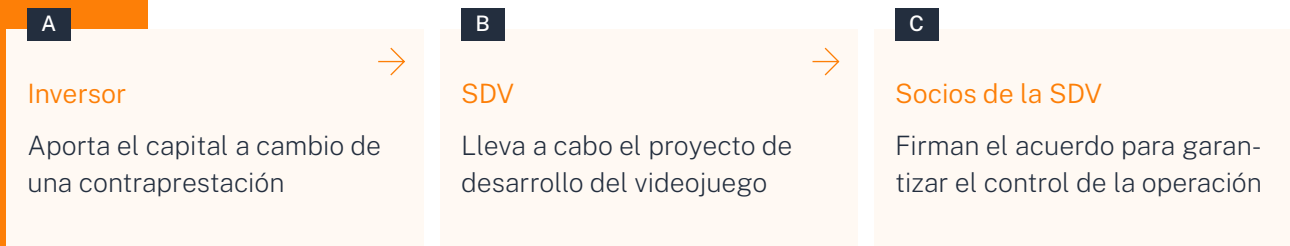
-  Cantidad de la inversión
-  Porcentaje de participación del inversor en el beneficio
-  Gestión y control del inversor sobre la empresa
-  Duración del acuerdo
-  Condiciones para la salida de la inversión



La relación entre inversores y desarrolladores, también conocida jurídicamente como el “sinalagma”, es el fundamento económico sobre el que se basan los AI y sigue generalmente el esquema que ofrecemos a continuación. Aunque puede haber variaciones en función de cada caso concreto, un escenario común sería el siguiente:

- 1\_ Un inversor pone a disposición de una sociedad desarrolladora de un videojuego (la “SDV”) fondos para financiar el desarrollo de dicho videojuego, ya sea mediante un solo desembolso o bien (como ocurre en muchos casos) mediante desembolsos parciales de la inversión total que estarán vinculados al cumplimiento de diferentes hitos del proyecto de desarrollo del videojuego;
- 2\_ A su vez, como contraprestación por los fondos puestos a disposición de la SDV, se entregará al inversor una fracción del resultado económico derivado de la comercialización del videojuego; y
- 3\_ Asimismo, y colateralmente, el inversor se reservará una serie de derechos políticos y económicos (incluyendo derechos de voto en asambleas, de toma de decisiones, de participar en el reparto de dividendos ) en el seno de la SDV (para asegurar su inversión y su potencial participación en el proyecto futuro).

Si nos fijamos en quiénes son los sujetos implicados en el AI, tendremos:



A su vez, mediante este tipo de contratos el inversor busca poder invertir en un proyecto de forma flexible sin tener que ser parte del capital social de la SDV desde el principio. El inversor persigue intentar evitar las consecuencias derivadas de estar directamente presente en el capital de la SDV o sus órganos de administración, incluyendo la aplicación del derecho de la competencia en el control sobre la SDV o las posibles restricciones a la inversión extranjera existentes en la normativa del lugar donde se desarrolle el proyecto. También, facilita su salida del proyecto / disolución y liquidación del proyecto si éste no es solvente y sostenible.

### 3. Análisis de los AI en relación con otras figuras de inversión

Como vemos, los AI son solo una fórmula más a disposición de publishers y desarrolladores. Para apreciar la conveniencia de optar por un AI, puede resultar útil comparar esta posibilidad de financiación con otras vías como la deuda o la inversión tradicional. Cada uno de los elementos que componen la operación pueden resultar determinantes:

	Concepto	Inversión "estándar"	Deuda	Híbrido, AI
<b>Contraprestación</b>	Retribución económica o no económica que se compromete a otorgar la SDV a cambio de la financiación	Derechos económicos inherentes a la condición de socio (i.e. reparto de dividendos)	Devolución del principal prestado más los intereses	El inversor tiene derecho a recibir una fracción de los ingresos derivados de la comercialización del videojuego
<b>Plazo para la obtención de rentabilidad<sup>1</sup></b>	Momento en el que la inversión genera los ingresos pactados.	No se refleja plazo en los documentos de la transacción	N/A	Se suele contemplar un plazo máximo en los documentos de la transacción
<b>Capitalización</b>	El inversor decide transformar su derecho a recibir el reembolso del crédito en una participación en el capital social de la empresa.	N/A	Puede incluirse el derecho del acreedor a capitalizar la deuda	Es posible la capitalización
<b>Riesgo</b>	Existe riesgo cuando la recuperación de la inversión no está asegurada y depende de lo que genere el proyecto	El inversor participa en el riesgo del proyecto	El inversor no participa en el riesgo del proyecto	El inversor participa en el riesgo del proyecto

## 4. Cláusulas que suelen incluirse en los AI

Según expuesto en el cuadro anterior, los AI cuentan con determinadas características, es por ello, que es común introducir determinadas cláusulas que se adapten a estas. Se trata de un contenido orientativo pero que es frecuente encontrar en la mayoría de AI del sector.

Cláusula importante para...	Contenido
Asegurar la rentabilidad en un determinado plazo	Incluir un <b>plazo máximo</b> (a contar, por ejemplo, desde el inicio de la comercialización del videojuego) para que su <b>participación</b> en los ingresos derivados del desarrollo del videojuego alcance las cifras correspondientes y pueda obtener el <b>retorno esperado a su inversión</b> .
Protección ante la insuficiencia de ingresos (la capitalización del derecho de crédito)	Incluir un <b>derecho de capitalización</b> para el escenario en que el "pico" de comercialización no es suficiente para generar los ingresos necesarios para obtener el retorno pactado. En este caso, se faculta al inversor a <b>aportar su derecho de crédito al capital</b> de la SDV, pasando a <b>ser socio</b> de esta.
El riesgo derivado de la inversión, para la pertinente protección del inversor	Garantizar que el <b>contenido de la SDV</b> es, en realidad, tal y como <b>había previsto</b> . Para ello, incluir un régimen de <b>manifestaciones y garantías</b> . A través de éstas el inversor <b>confirma y asegura</b> ciertos aspectos clave de la SDV, como su <b>situación financiera</b> , la <b>validez de sus activos</b> y la <b>ausencia de problemas legales</b> .

1. Por ejemplo, si se ha invertido 100 euros y se pacta un plazo para alcanzar una rentabilidad del 20%, se alcanzará este objetivo cuando el proyecto haya generado 120 euros.

El riesgo derivado de la inversión, para la pertinente protección del inversor

**Asegurar el cumplimiento** del objetivo.

- **Limitación** de la libertad de los **socios** para tomar determinadas **decisiones**.
- Imposición de obligaciones de **confidencialidad**.
- Régimen **“bad leaver” / “very bad leaver”** para los fundadores, esto es, si los fundadores de la SDV dejan de prestar servicios a la misma de manera injustificada, su participación en el capital podrá ser adquirida por el inversor con un fuerte descuento.

**Evitar que se modifique el objeto o el contenido de la SDV** sin autorización.

Para ello, **evitar que los fundadores** de la SDV **extraigan ilegítimamente el valor** de ésta<sup>2</sup>, siendo similar a lo que un socio minoritario querría evitar. Para esto suelen requerirse regímenes expresos de acceso a la información relevante / sensible de la sociedad. Cabe destacar que estos regímenes de acceso a la información están sometidos a unas condiciones específicas.

Tener **preferencia / limitar la entrada de nuevos inversores** en el capital de la SDV.

- Obtener un **derecho para adquirir las nuevas participaciones o acciones creadas** cuando la SDV decida aumentar su capital;
- **Adquirir las participaciones / acciones que forman parte del capital** de la SDV con **preferencia sobre cualquier tercero**. Es decir, en el caso de que un socio decida vender sus acciones, tener preferencia sobre cualquier otro comprador potencial.
- Limitar la entrada de nuevos inversores haciendo **cumplir los acuerdos de confidencialidad**, de modo que los nuevos posibles inversores no puedan revisar la información detallada de la empresa antes de invertir, **evitando** así que puedan realizar el correspondiente **proceso de due diligence**.

## 5. Conclusión

- 1\_** Los AI son un mecanismo que permite a los desarrolladores de videojuegos acceder a recursos y financiación concedida por un perfil de inversor especializado que conoce su sector y que, por tanto, está más abierto que otros inversores a convivir con un mayor impacto del riesgo del proyecto en el potencial retorno de su inversión.
- 2\_** Sin embargo, precisamente esta mayor exposición al riesgo del proyecto hace que, aunque estos inversores no participen como tal en el capital social de la SDV, de facto cuenten con derechos políticos y económicos equivalentes a los propios de un socio de la SDV.
- 3\_** Por tanto, ante un mercado en el que cada vez son más comunes las adquisiciones e inversiones en SDVs, los socios de éstas deberán tener en cuenta la existencia de estos inversores bajo los AI y su capacidad para, en la práctica, bloquear o influir enormemente en estos potenciales proyectos a pesar de que, en puridad, no cuenten con una participación en el capital social de la SDV.

<sup>2</sup> En este caso, se podría incluir en el AI cláusulas que permitan al inversor acceder regularmente a informes financieros y operativos del proyecto. Esto asegura que los fundadores no desvíen fondos ni cambien el propósito de la sociedad sin el conocimiento y autorización del inversor.

# Resumen

## **checklist esencial**

- ¿Qué vías de financiación tengo?: Identifica si tienes viabilidad para financiar el desarrollo con fondos propios o si necesitarás recurrir a vías externas.
- ¿Conviene recurrir a financiarme con deuda?: Analiza si el recurso a la financiación bancaria es una alternativa real y, en su caso, cuál es el coste que puede tener.
- ¿Cómo diseñar un acuerdo de inversión?: Analiza rentabilidad prevista, calendario de ingresos y posibles riesgos asociados.



# Glosario de definiciones

---

## Ampliaciones de capital

Las ampliaciones de capital son procesos mediante los cuales una empresa aumenta su capital social emitiendo nuevas acciones o participaciones.

Estas ampliaciones pueden realizarse para obtener fondos adicionales para financiar proyectos, reducir deudas, o mejorar la estructura financiera de la empresa.

Los socios actuales suelen tener derecho de preferencia para suscribir las nuevas acciones antes de que se ofrezcan a nuevos inversores.

---

## Capital social

Monto total de dinero o bienes que los socios aportan a la empresa al momento de su constitución.

El capital social está dividido en acciones o participaciones, que determinan el porcentaje de propiedad de cada socio.

---

## Crédito

En el contexto de la financiación de proyectos de videojuegos, el crédito se refiere a los fondos prestados por un inversor o entidad financiera a la empresa desarrolladora.

Este crédito debe ser reembolsado en un plazo determinado, con o sin intereses, y puede ser convertido en acciones de la empresa si se acuerda previamente.

---

## Derecho de preferencia

El derecho de preferencia es el derecho que tienen los socios o inversores actuales de una empresa a comprar nuevas acciones o participaciones antes que otros posibles inversores. Este derecho les permite mantener su porcentaje de propiedad en la empresa y evitar la dilución de su participación.

---

## Derechos políticos y económicos de los socios

Los derechos políticos y económicos de los socios son los beneficios y facultades que tienen los socios por su participación en la empresa.

Estos derechos incluyen la capacidad de votar en las asambleas de socios, participar en la toma de decisiones y elegir a los miembros del consejo de administración. Los derechos económicos incluyen la percepción de dividendos, la participación en la distribución de beneficios y el derecho a recibir una parte proporcional del patrimonio de la empresa en caso de liquidación.

---

<b>Due diligence</b>	<p>La due diligence es el proceso de investigación y evaluación exhaustiva de una empresa antes de realizar una inversión. Este proceso incluye la revisión de documentos financieros, legales y operativos, así como la evaluación de riesgos y oportunidades.</p>
<b>Fondos propios</b>	<p>Los fondos propios son los recursos financieros que pertenecen a los socios o accionistas de la empresa, incluyendo el capital social y las reservas acumuladas.</p> <p>Estos fondos representan la parte del patrimonio de la empresa que no está financiada por deudas y reflejan la solidez financiera de la empresa. Los fondos propios son utilizados para financiar las operaciones y el crecimiento de la empresa sin incurrir en obligaciones de reembolso.</p>
<b>Manifestaciones y garantías</b>	<p>Las manifestaciones y garantías son declaraciones y promesas hechas por los desarrolladores sobre el estado y las condiciones del proyecto de videojuegos.</p> <p>Estas declaraciones aseguran a los inversores que la información proporcionada es veraz y que el proyecto cumple con ciertos estándares y requisitos. Si alguna manifestación resulta ser falsa, los inversores pueden tener derecho a reclamar compensaciones.</p>
<b>Régimen “bad leaver” / “very bad leaver”:</b>	<p>Cláusulas contractuales que penalizan a los fundadores o socios si abandonan el proyecto de manera injustificada o en condiciones perjudiciales para la empresa.</p> <p>Estas cláusulas pueden incluir la pérdida de derechos económicos, la obligación de vender sus participaciones a un precio reducido, o la imposición de sanciones económicas.</p>
<b>Rentabilidad</b>	<p>La rentabilidad es la capacidad de un proyecto o empresa para generar beneficios o ganancias en relación con la inversión realizada.</p> <p>En el contexto de los videojuegos, la rentabilidad se mide por los ingresos obtenidos a partir de las ventas del juego, microtransacciones, publicidad, y otros modelos de negocio, en comparación con los costos de desarrollo, marketing y operación.</p>
<b>Riesgo del proyecto</b>	<p>El riesgo del proyecto se refiere a la posibilidad de que el proyecto de desarrollo de videojuegos no genere los ingresos esperados o no alcance los objetivos establecidos.</p> <p>Este riesgo puede deberse a diversos factores, como problemas técnicos, cambios en el mercado, competencia, o falta de aceptación por parte de los usuarios.</p>

---

---

**Socio minoritario**

Un socio minoritario es un accionista o socio que posee una participación menor en la empresa, generalmente menos del 50% del capital social.

Los derechos de los socios minoritarios están protegidos por la ley para evitar abusos por parte de los socios mayoritarios.

---

**Suscripción de nuevas participaciones**

La suscripción de nuevas participaciones es el acto de adquirir nuevas acciones o participaciones emitidas por la empresa durante una ampliación de capital.

Los socios actuales y nuevos inversores pueden suscribir estas participaciones, aportando capital adicional a la empresa y aumentando su participación en el capital social.

---

---

Contacto:

**Jordi Farrés**

[jfarres@perezllorca.com](mailto:jfarres@perezllorca.com)

**Andy Ramos Gil de la Haza**

[aramos@perezllorca.com](mailto:aramos@perezllorca.com)

**José María Moreno**

[jmmoreno@aevi.org.es](mailto:jmmoreno@aevi.org.es)



AEVI  
ASOCIACIÓN  
ESPAÑOLA DE  
VIDEOJUEGOS

Guía elaborada por  
**Pérez-Llorca**